

INTRODUCCIÓN

La actividad de los sectores primarios, en el año 2015, explicó la recuperación del Producto Bruto Interno (PBI) que pasó de crecer 2,4 por ciento el año previo a 3,3 por ciento. El dinamismo del PBI primario (6,6 por ciento) obedeció al inicio de la fase de producción en nuevos mega proyectos mineros, así como a la reversión parcial de los choques de oferta experimentados durante 2014.

La inflación pasó de 3,2 por ciento en 2014 a 4,4 por ciento en 2015. Los factores explicativos de esta tendencia fueron la aceleración de la tasa de depreciación de la moneda (14,6 por ciento), y una serie de factores de oferta vinculados al Fenómeno El Niño.

Si bien el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) mantuvo una posición de política monetaria expansiva durante la mayor parte del año 2015, elevó la tasa de interés de referencia hacia finales del año, en dos oportunidades, en 25 puntos básicos cada vez, hasta 3,75 por ciento. El aumento de la tasa de interés de referencia de parte del BCRP tuvo como objetivo mantener ancladas las expectativas de inflación en el rango meta, en un entorno afectado por choques temporales de oferta, por una mayor depreciación del Sol así como por el aumento en las tarifas de algunos servicios públicos, como electricidad. Estos factores generaron que, al cierre del año 2015, las expectativas de inflación se ubicaran en el límite superior del rango meta (1 por ciento – 3 por ciento). Los incrementos de la tasa de referencia se dieron, además, en un escenario de recuperación gradual de la actividad económica doméstica y con una elevada volatilidad en los mercados externos financieros y cambiarios.

En 2015, al igual que en años previos, continuó el proceso de sustitución de los créditos en dólares a soles: mientras el crédito en moneda nacional aumentó 28,6 por ciento, los préstamos en moneda extranjera se contrajeron 20,7 por ciento, mostrándose la efectividad de las medidas de encaje para impulsar la desdolarización del crédito al sector privado. En cambio, la preferencia por depósitos en dólares se elevó, creciendo 13,4 por ciento en 2015, mientras que los depósitos en soles solo lo hicieron en 2,6 por ciento. Como consecuencia de ello, los bancos tuvieron que hacer frente a una menor disponibilidad de fuentes de financiamiento para el crédito en moneda nacional, lo que se compensó con medidas de inyección de liquidez a través de operaciones monetarias de largo plazo por parte del Banco Central. En la misma línea, el BCRP redujo la tasa de encaje en moneda nacional de 9,5 por ciento en 2014 a 6,5 por ciento a junio de 2015, y el requerimiento de cuenta corriente de 2,5 a 0,75 por ciento entre diciembre de 2014 y abril de 2015, con la finalidad de brindar la liquidez necesaria para satisfacer la demanda de crédito en moneda nacional. Esta medida permitió inyectar alrededor de S/ 2 681 millones al sistema financiero.

Los términos de intercambio continuaron deteriorándose, impulsados por la desaceleración del crecimiento económico de China y por la incertidumbre en torno al inicio de alzas en tasas de interés de la Reserva Federal (Fed). En promedio los términos de intercambio descendieron durante 2015 en 6,3 por ciento, acumulando una caída de 18,2 por ciento desde 2012. Este deterioro de los términos de intercambio fue atenuado por el incremento en los volúmenes de los principales minerales exportados. Además, se registró un menor déficit en la renta de factores asociada a la caída de las utilidades de las empresas mineras. A ello, se le aunaron las menores transferencias corrientes del exterior, y aunque



hubo una reducción de las importaciones en el año, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos aumentó de 4,0 por ciento del PBI en 2014 a 4,4 por ciento en 2015. El financiamiento bruto de capitales de largo plazo del sector privado, conformado por la inversión directa extranjera, la colocación de bonos en mercados externos y los préstamos de largo plazo, ascendió a 5,3 por ciento del PBI, con lo cual continuó financiando el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La evolución del Sol en el mercado cambiario estuvo marcada por las señales de recuperación de Estados Unidos, expectativas de alza de la tasa de interés de política de la Reserva Federal y la incertidumbre sobre el crecimiento económico de China y su consecuente impacto sobre la demanda de materias primas. Así, el Sol se depreció 14,6 por ciento en términos nominales. El Banco Central mantuvo su política de intervención cambiaria para evitar fluctuaciones en el tipo de cambio que puedan causar una disrupción financiera en la economía. Esta política es sustentada por un adecuado nivel de reservas internacionales netas, las que cerraron el año en US\$ 61 485 millones.

Por su parte, el déficit del sector público no financiero fue 2,1 por ciento del PBI en 2015, mayor en 1,8 puntos porcentuales del producto en relación a 2014 (0,3 por ciento del PBI). Este menor resultado económico se encuentra explicado principalmente por la disminución de los ingresos corrientes del Gobierno General, como consecuencia de la caída de los precios de *commodities*, la moderación del crecimiento de la actividad económica y el efecto de las medidas de reducción impositiva ejecutadas a fines de 2014.